

자산배분

02.3771.9412

황지연

20210106@iprovest.com



자산배분 Weekly

긴축 공포에 흔들리는 시장



자산배분 Weekly: 긴축 공포에 흔들리는 시장

지난 6일 공개된 3월 FOMC의사록에서 연준의 통화정책의 윤곽이 드러났다. 연준은 지정학적 리스크로 인해 통화정책정상화의 속도를 고민했지만 최근 고용지표의 호조로 인해 자신감을 가지고 물가를 제어하기 위한 적극적 움직임을 보일 것이다. 5월부터 950억 달러 규모의 자산매입 축소와 더불어 50bp 금리인상까지 예상되는 상황이며 이로 인해 시장은 긴축에 대한 공포 감에 흔들리고 있다.

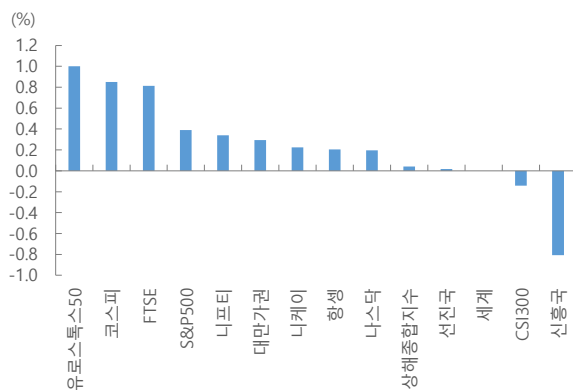
유로존은 3월 종합 PMI 확정치가 54.9를 기록하며 전월 대비 다소 하락, 제조업 PMI 역시 예상에 못 미치는 56.5를 기록했다. 중국도 제조업과 서비스업 PMI가 모두 50 이하로 내려오면서 경기둔화 국면이 염려되는 상황이다. 국내시장은 소비자물가 상승률이 4.14%를 기록했고 10년만에 최고점을 갱신하며 높은 수준을 이어가고 있다. 우크라이나의 전쟁이 장기화되며 글로벌 공급망 병목이 심화되고 주요 국가들의 경제성장에도 제동이 걸리고 있는 것으로 보인다.

지난주 대부분의 주요자산들이 약세를 보였다. 긴축에 대한 경계심으로 시장의 변동성이 극대화 되었고 특히 기술주들이 약세를 보였는데 나스닥은 지난주 -3.9% 하락하며 주요 지수 중에 최대하락폭을 보였다.

채권시장은 인플레이션 압박으로 금리가 상승세를 보이며 대부분의 채권지수들이 약세를 보였다. 안정적 금리수준을 유지하고 있는 중국채권이 상대적으로 좋은 흐름을 보이고 있다. 또 유럽 에너지난에 대한 우려로 천연가스와 원자재들은 전반적으로 상승세를 보였다.

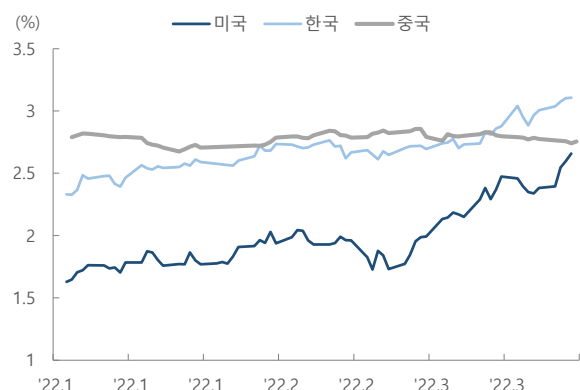
긴축과 금리인상으로 인한 시장 변동성확대는 피할 수 없는 현실이며 결국 연준의 정책 기조는 인플레이션을 잡기 위해서이다. 긍정적인 시나리오는 경제타격을 최소화하는 선에서 인플레이션이 진정되고 빠르게 반등국면을 맞이 하는 것이지만 그렇지 않을 경우 시장의 불안정성이 지속되고 경기침체로 진입할 가능성도 배제할 수 없다. 보수적인 관점에서 글로벌 주요국의 경제를 면밀히 분석하고 경기국면을 파악해야 한다.

[도표 1] 글로벌 주요 주식지수 선행 EPS 변화(주간)



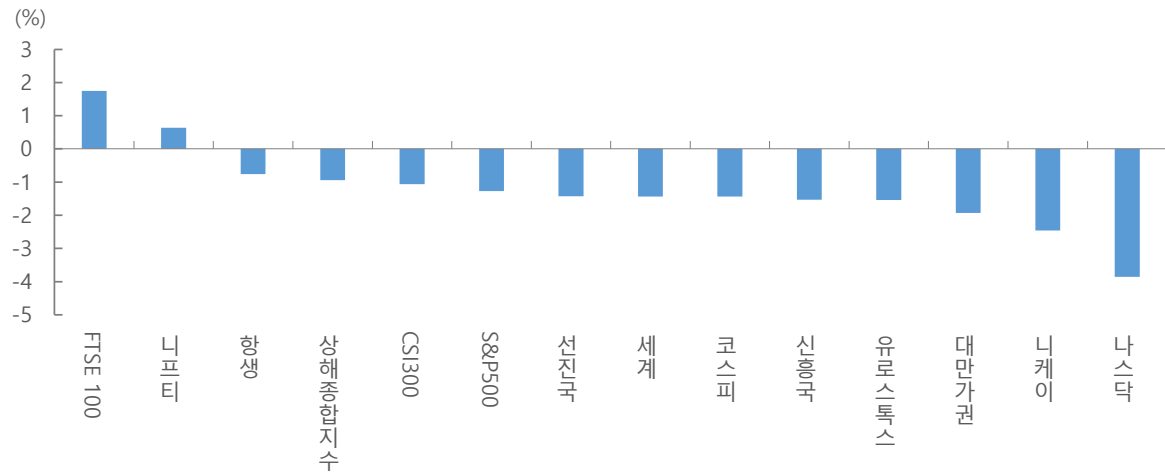
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미국, 한국, 중국 10년물 금리



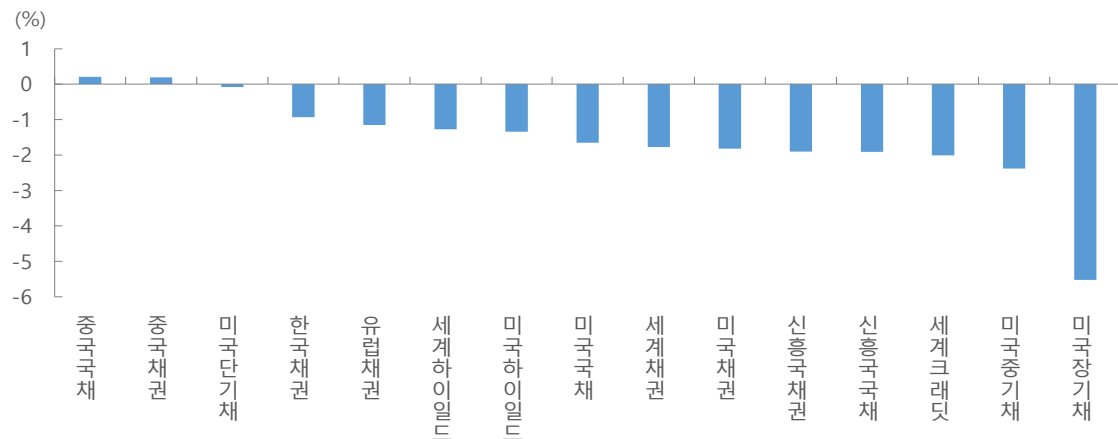
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 전세계 주요 주가지수 주간 수익률



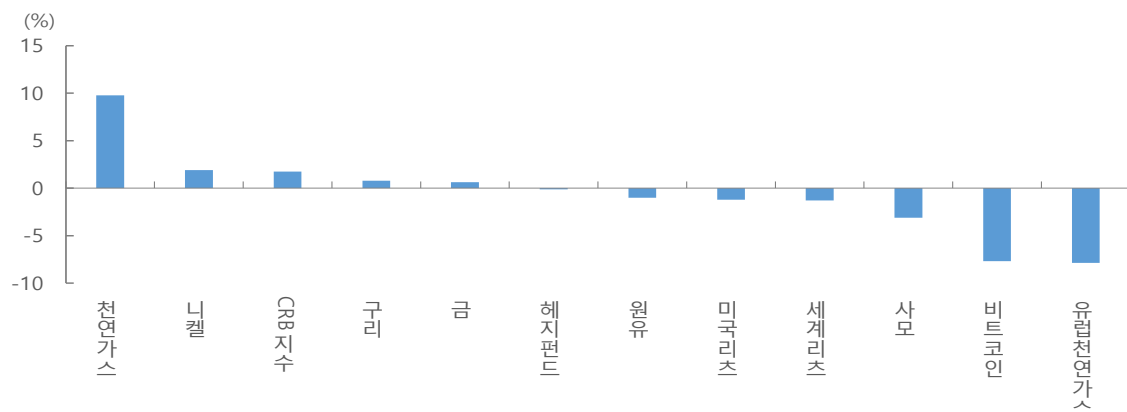
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 전세계 주요 채권지수 주간 수익률



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 주요 대체자산 주간 수익률



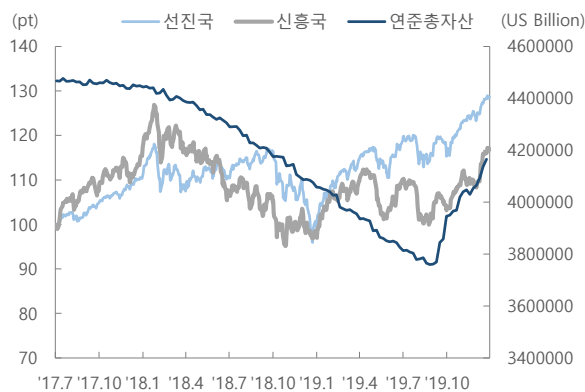
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

자산배분 Weekly: 사례로 보는 긴축공포

2017년의 긴축시기를 보면 전반적으로 선진국과 신흥국 지수 모두 약세를 보였고 이익 전망치는 선진국의 경우 상승추세를 유지한 반면 신흥국은 긴축 이후 하락 전환했다. 과거 이익이 뒷받침되던 선진국 주식은 반등 이후 고점을 빠르게 돌파했지만 신흥국 주식은 그렇지 못했다는 점을 주목해야 한다.

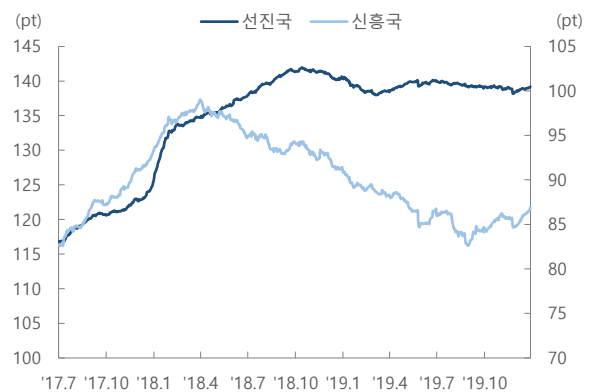
2022년 이후 선진국의 이익 전망치는 여전히 우상향하고 있지만 지수는 약세를 보이고 있다. 하지만 장기적으로 보면 불확실성이 해소되면 이익전망과 주가의 디커플링은 완화될 것이다. 다만 과거와의 차이점은 현재는 역사상 유례 없는 고물가 시기라는 점이며 물가가 진정되지 않는다면 경제에도 영향을 주어 선진국 역시 이익 전망치가 하락 반전할 가능성도 고려해야 한다. 신흥국은 경제규모나 구조상 대외 불확실성에 더 취약하며 이익전망도 좋지 못하다. 올해 역시 작년부터 이어진 선진국과 신흥국간의 디커플링은 지속될 것으로 예상된다

[도표 6] 긴축시기 선진국 신흥국 지수의 추이



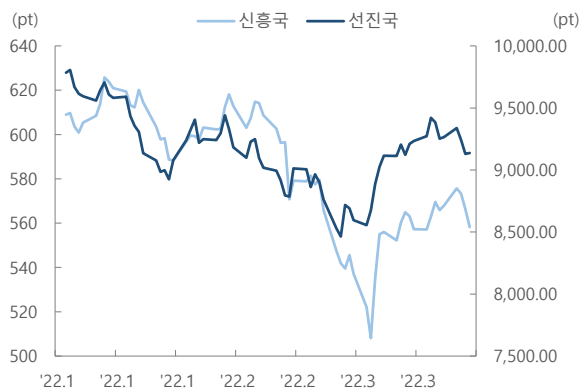
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 긴축시기 선진국 신흥국의 12M 선행 EPS



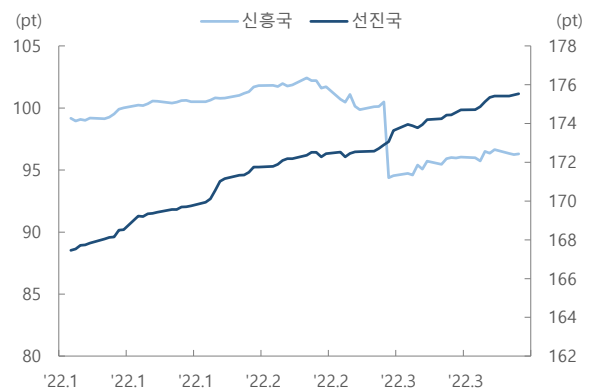
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 연초이후 선진국 신흥국 지수의 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 연초 이후 선진국 신흥국 지수의 12M 선행 EPS



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[Chart Book1] 주요 매크로 지표

[도표 1] 주요지표들의 주, 월, 분기, 연간 변화율¹(주말기준)

주식				
주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
세계	-1.4	7.4	-5.1	2.9
선진국	-1.4	7.9	-4.8	5.5
신흥국	-1.5	3.2	-7.6	-14.2
S&P500	-1.3	7.6	-4.0	9.5
나스닥	-3.9	7.2	-8.2	-0.9
유로스톡스50	-1.5	10.1	-10.4	-3.0
FTSE	1.7	10.1	2.5	10.5
상해종합지수	-0.9	-1.3	-9.2	-6.6
CSI300	-1.1	-0.8	-12.3	-17.2
항셱	-0.8	5.3	-6.9	-24.6
니프티	0.6	11.1	-0.2	19.6
니케이	-2.5	8.9	-5.2	-9.2
코스피	-1.4	3.0	-8.6	-14.1
대만가권	-1.9	2.7	-4.9	2.1
12M 선행EPS(세계)	0.0	0.7	3.3	20.1
12M 선행EPS(선진국)	0.0	1.6	4.5	24.1
12M 선행EPS(신흥국)	-0.8	-4.2	-3.4	0.1
12M 선행EPS(S&P500)	0.4	1.8	4.8	27.7
12M 선행EPS(나스닥)	0.2	0.6	2.9	20.3
12M 선행EPS(유로스톡스)	1.0	2.0	8.7	41.1
12M 선행EPS(FTSE)	0.8	4.8	11.9	38.6
12M 선행EPS(상해종합)	0.0	1.7	2.9	15.1
12M 선행EPS(CSI300)	-0.1	0.9	3.1	-1.5
12M 선행EPS(항셱)	0.2	-0.6	-1.9	-5.4
12M 선행EPS(니프티)	0.3	0.6	4.9	23.7
12M 선행EPS(니케이)	0.2	1.4	4.5	29.9
12M 선행EPS(코스피)	0.9	1.8	-5.6	10.2
12M 선행EPS(가권)	0.3	2.9	8.4	44.6
채권				
세계채권지수	-1.8	-3.9	-7.3	-9.4
세계하이일드지수	-1.3	0.5	-6.4	-6.3
유럽채권지수	-1.1	-4.0	-6.2	-7.9

1 금리 관련지표는 변화율이 아니라 변화량

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
중국채권지수	0.2	-0.2	1.2	8.8
중국국채지수	0.2	-0.3	1.3	8.5
한국채권지수	-0.9	-2.5	-3.4	-4.5
신한국채권지수	-1.9	0.6	-10.4	-9.9
세계크레딧지수	-2.0	-2.8	-8.6	-9.8
신한국국채지수	-1.9	0.6	-9.7	-9.4
미국채권지수	-1.8	-4.0	-6.5	-6.7
미국하이일드지수	-1.7	-4.5	-5.9	-6.1
미국채종합지수	-1.3	-1.3	-5.4	-2.9
미국장기채	-5.5	-9.2	-11.8	-8.0
미국중기채	-2.4	-6.7	-7.4	-7.6
미국단기채	-0.1	-1.5	-2.6	-3.4
미국MBS	-1.8	-4.3	-6.4	-8.2
물가채	-1.2	-5.8	-3.6	-3.2
미국채 30년 금리(bp)	28.7	49.1	60.2	41.1
미국채 10년 금리(bp)	31.8	85.4	93.8	108.1
미국채 5년 금리(bp)	19.5	97.8	125.5	191.9
미국채 2년 금리(bp)	5.5	91.3	164.9	236.3
국고채 10년 금리(bp)	17.6	46.4	72.4	115.9
국고채 5년 금리(bp)	18.1	60.5	86.5	156.5
국고채 3년 금리(bp)	21.8	72.0	97.5	184.0
독일국채 10년 금리(bp)	15.1	59.5	74.9	104.0
독일국채 5년 금리(bp)	15.1	74.0	90.8	119.4
독일국채 2년 금리(bp)	12.2	67.3	64.5	76.5
영국국채 10년 금리(bp)	14.1	30.4	57.2	100.1
영국국채 5년 금리(bp)	11.5	29.1	53.7	119.0
영국국채 2년 금리(bp)	10.4	15.1	65.0	142.9
일본국채 10년 금리(bp)	0.6	6.9	8.9	13.4
일본국채 5년 금리(bp)	-1.0	2.2	5.4	11.5
일본국채 2년 금리(bp)	-4.7	-3.3	-0.5	5.0
중국국채 10년 금리(bp)	-2.0	-8.2	-6.2	-46.4
중국국채 5년 금리(bp)	-2.9	-1.8	-11.0	-54.7
중국국채 2년 금리(bp)	0.0	6.3	-6.5	-48.3
환율				
달러지수	1.2	0.7	4.3	8.4
신한국통화지수	-0.4	1.8	0.3	1.9
아시아통화지수	-0.2	-0.4	-0.8	-0.9
원달러	0.8	-1.0	2.0	9.6
유로달러	-1.5	-0.2	-4.3	-8.7
위안화달러	0.0	0.7	-0.2	-2.9

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
중국채권지수	0.3	-0.5	1.0	9.1
중국국채지수	0.2	-0.5	1.0	8.6
한국채권지수	-0.8	-1.6	-3.2	-3.6
신한국채권지수	0.9	-1.0	-10.2	-7.5
세계크레딧지수	0.9	-3.5	-8.0	-7.5
신한국국채지수	1.8	-1.2	-9.8	-7.0
미국채권지수	0.8	-3.6	-6.2	-4.7
미국하이일드지수	0.5	-4.0	-5.8	-4.3
미국채종합지수	0.7	-1.3	-5.0	-1.0
미국장기채	2.9	-6.3	-10.4	-2.2
미국중기채	0.7	-5.6	-7.0	-4.9
미국단기채	-0.2	-1.9	-2.7	-3.3
미국MBS	0.5	-3.5	-5.7	-6.4
물가채	-1.5	-3.7	-4.7	-2.0
미국채 30년 금리(bp)	-15.3	32.7	52.9	10.0
미국채 10년 금리(bp)	-9.1	65.5	87.2	71.2
미국채 5년 금리(bp)	1.3	96.5	129.6	165.8
미국채 2년 금리(bp)	18.7	111.6	172.4	229.8
국고채 10년 금리(bp)	12.8	32.0	75.0	98.5
국고채 5년 금리(bp)	21.2	46.9	93.4	136.9
국고채 3년 금리(bp)	26.7	53.7	98.7	164.7
독일국채 10년 금리(bp)	-3.1	62.9	73.5	88.2
독일국채 5년 금리(bp)	2.5	78.2	83.5	103.5
독일국채 2년 금리(bp)	6.8	66.9	56.0	63.6
영국국채 10년 금리(bp)	-8.7	48.1	63.9	81.3
영국국채 5년 금리(bp)	-5.6	62.7	60.3	105.0
영국국채 2년 금리(bp)	-4.1	56.1	70.1	129.8
일본국채 10년 금리(bp)	-1.5	4.6	15.4	11.2
일본국채 5년 금리(bp)	-2.1	1.5	11.4	10.6
일본국채 2년 금리(bp)	-0.6	-0.4	5.9	8.9
중국국채 10년 금리(bp)	-2.3	-4.3	0.3	-41.7
중국국채 5년 금리(bp)	-4.0	0.5	-4.2	-48.5
중국국채 2년 금리(bp)	0.0	6.3	-6.7	-43.8
환율				
달러지수	-0.2	1.3	3.1	6.1
신한국통화지수	0.8	0.9	0.5	2.6
아시아통화지수	0.2	-0.7	-0.9	-0.5
원달러	-0.3	1.3	2.1	7.4
유로달러	0.5	-0.7	-2.9	-6.2
위안화달러	-0.3	0.8	0.2	-3.1

주요지표(%)	1W	1M	1Q	1Y
대체투자				
CRB지수	1.7	-3.5	25.5	59.3
GOLD	0.6	-4.8	8.3	10.6
WTI	-1.0	-20.6	24.5	64.9
천연가스(현물)	9.8	38.7	60.3	148.9
천연가스(선물)	-11.2	-55.3	6.3	384.2
천연가스(유럽)	-7.9	-49.9	17.7	394.9
구리(선물)	0.8	0.5	7.1	15.4
니켈(선물)	2.0	-29.7	62.4	101.8
니켈(현물)	1.9	-29.8	62.4	101.8
세계리츠	-1.3	6.1	-1.5	13.2
리츠	-1.2	6.1	-0.8	20.1
HFRU	-0.1	2.2	-2.6	-0.6
비트코인	-7.3	11.2	2.5	-23.9
위험지표				
VIX지수	7.8	-39.8	12.8	24.8
VXLT지수	23.6	9.9	54.8	61.7
MOVE지수	15.2	-6.4	67.2	118.7

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요국 22년 예상 물가상승률

	예상 물가상승률(%)				
	미국	한국	유럽	중국	일본
1Y 이전	2.20	1.50	1.20	2.30	0.50
1M 이전	5.20	2.54	4.20	2.16	0.90
1W 이전	6.20	3.00	5.95	2.20	1.30
현재	6.85	3.10	6.00	2.20	1.30

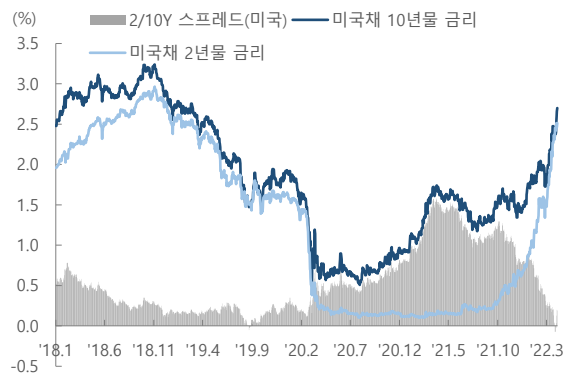
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 주요국 22년 예상 경제성장률

	예상 경제성장률(%)				
	미국	한국	유럽	중국	일본
1Y 이전	4.00	2.80	4.20	5.50	2.10
1M 이전	3.60	3.00	3.90	5.18	2.80
1W 이전	3.40	3.00	3.10	5.00	2.30
현재	3.25	3.00	3.00	5.00	2.25

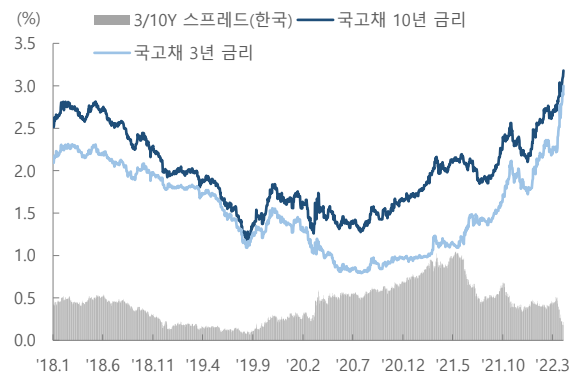
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국채 10년, 2년물, 2/10Y 스프레드



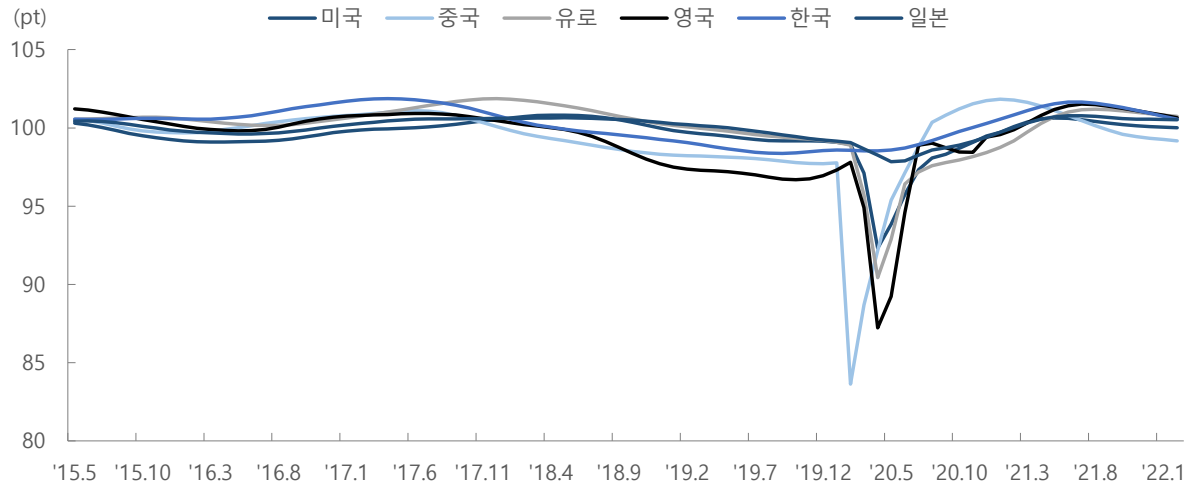
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 국고채 10년, 3년물, 3/10Y 스프레드



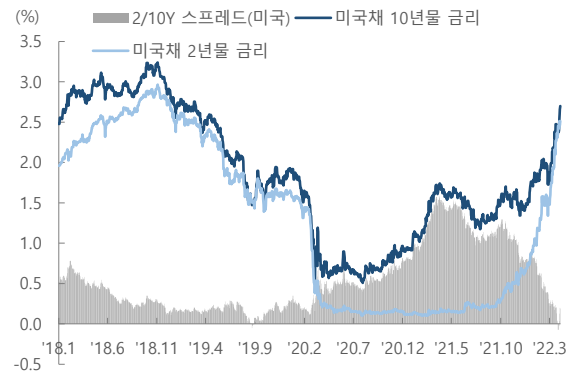
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 주요국 OECD 경기선행지수



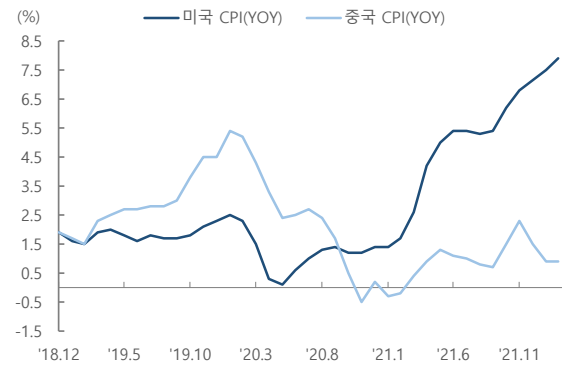
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국, 미국, 영국 기준 금리



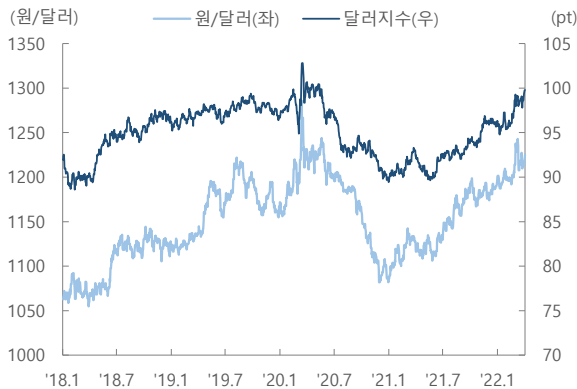
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 미국, 중국 CPI



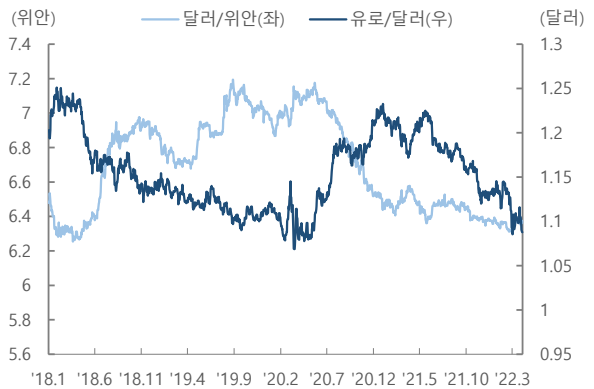
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 달러지수, 원/달러



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 달러/위안, 유로/달러



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 건일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0%	0.0%	3.0%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하